

Staff memo

Stablecoins kan ge bättre betalningar, men risker kvarstår

November 2025

Innehållsförteckning

1	Introduktion till stablecoins	1
1.1	Vad är stablecoins?	1
1.2	Hur skiljer sig stablecoins från kommersiella bankpengar?	3
2	Den senaste utvecklingen	6
2.1	Marknadsutveckling	6
2.2	Utvecklingen inom reglering	8
3	Frågor som diskuteras globalt	13
3.1	Dominansen hos stablecoins kopplade till amerikanska dollar	13
3.2	Den ökade användningen av stablecoins som betalningsmedel	15
3.3	Obesvarade frågor relaterade till reglering	19
4	Centralbankernas politik gentemot utgivare av stablecoins	22
5	Avslutande ord	25
	Referenser	26
	BILAGA – Olika typer av pengar har olika egenskaper	31

Staff memo

I en staff memo kan medarbetare på Riksbanken offentliggöra kvalificerade analyser i relevanta frågor. Det är en tjänstemannapublikation som är fri från policyslutsatser och individuella ställningstaganden i aktuella policyfrågor. Publikationen godkänns av berörd avdelningschef. De åsikter som uttrycks i staff memos är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

Sammanfattning

Författare: Claire Ingram Bogusz och Björn Segendorff från avdelningen för finansiell stabilitet samt Reimo Juks och Gabriel Söderberg från avdelningen för betalningar.¹

Stablecoins är digitala, distributed ledger technology(DLT)-baserade tillgångar som är särskilt utformade för att upprätthålla ett stabilt värde mot en annan tillgång. I det här staff memot fokuserar vi på stablecoins som är kopplade till specifika valutor. I det beskriver vi varför och på vilket sätt användningen av stablecoins har ökat, hur arrangemanget runt stablecoin fungerar och vilka policyfrågor de har gett upphov till i världen.

Stablecoins skiljer sig i stora drag från de kommersiella pengar som banker ger ut, som är den vanligaste formen av pengar, på tre sätt. För det första ges de främst ut på ett nätverk med DLT som i princip är tillgängligt för alla. För det andra är de kopplade till specifika tillgångar och kan inte användas för att finansiera utlåning till allmänheten. För det tredje omfattas de inte av någon insättningsgaranti. De har vissa likheter med e-pengar och definieras som det i EU-lagstiftning.

Även om stablecoins fortfarande främst används för kryptohandel uppstår det nya användningsområden. De används för att underlätta transaktioner inom decentraliserad finans, eller DeFi. Denna marknad är fortfarande liten men växer. Stablecoins skulle också kunna användas för billigare och snabbare betalningar. Eftersom det fortfarande är dyrt och tar tid att göra betalningar över landsgränser skulle denna funktion kunna vara ett välkommet bidrag.

I länder där förtroende för nationella valutans värde är lågt kan stablecoins också vara ett sätt att hålla och använda utländsk valuta, främst amerikanska dollar. Därtill kan personer som av olika skäl inte har tillgång till traditionella bank- och betaltjänster ha lättare att få tillgång till stablecoins decentraliserade struktur.

Marknaden för stablecoins som kopplats till en officiell valuta har vuxit snabbt under de senaste åren. Från ett totalt värde på 4 miljarder dollar i januari 2020 var deras utgivna värde 272 miljarder dollar i oktober 2025. Av dessa var 99 procent kopplade till den amerikanska dollarn.

Denna snabba tillväxt har föranlett regleringsåtgärder på global och nationell nivå. Finacial Stability Board (FSB) utfärdade 2023 globala riktlinjer för reglering av stablecoins. I EU började förordningen om marknader för kryptotillgångar (MiCA) gälla i december 2024 och den håller fortfarande på att implementeras. Enligt MiCA måste utgivare av stablecoins och tjänsteleverantörer ha tillstånd från en nationell tillsynsmyndighet. Stablecoins måste också vara fullt uppbäckade och kunna lösas in fritt och omedelbart till nominellt värde.

Hittills har ett fåtal stablecoins och utgivare av stablecoins godkänts enligt MiCA. Bland dessa finns europeiska finansinstitut, som Société Générale, och globala

¹ Vi tackar Johanna Stenkula von Rosen, Elin Ritola, Olof Sandstedt, Christina Wejshammar, Mattias Hector, Annika Svensson och Christoph Bertsch för kommentarer på detta och tidigare versioner av detta staff memo.

leverantörer av stablecoins, som Circle och Paxos. En grupp av europeiska banker, däribland svenska SEB, har nyligen meddelat planer på att lansera en gemensam europeisk stablecoin under MiCA-förordningen genom ett nytt företag i Nederländerna.

I juli 2025 antog den amerikanska kongressen GENIUS-lagen (Guiding and Establishing Innovation for US Stablecoins). GENIUS reglerar stablecoins som kopplats till den amerikanska dollarn. GENIUS tillåter ett spektrum av säkerheter och kräver inte fri inlösen, men föreskriver avgiftstransparens. Den amerikanska administrationen har meddelat att den kommer att uppmuntra den ökade användningen av stablecoins. Detta både för att öka den globala användningen av amerikanska dollar och för att öka efterfrågan på amerikanska statsobligationer, som är en vanlig säkerhet.

Stablecoins framväxt har också väckt frågor globalt. En farhåga är att stablecoins som kopplats till den amerikanska dollarn kan leda till ökad dollarisering i vissa länder. Det finns även en oro för att länder blir beroende av utländska stablecoins- och infrastrukturleverantörer, vilket undergräver deras autonomi när det gäller betalningar. Detta liknar oron över Visas och Mastercards dominans i vissa länder.

Andra farhågor gäller finansiell stabilitet och konsumentskydd. Storskalig inlösen av stablecoins kan leda till panikförsäljning av säkerheter vilket kan undergräva utgivarnas förmåga att lösa in stablecoins till deras nominella värde utan fördröjningar, och samtidigt påverka andra institut med samma slags tillgångar negativt. Om privatpersoner väljer att hålla stablecoins i stället för bankinlåning kan stabiliteten i bankernas finansiering påverkas. Detta skulle påverka bankernas finansieringskostnader och därmed deras utlåningsräntor.

Att stablecoins kan användas utan mellanhänder ökar risken för att de används i olaglig verksamhet. Stablecoins gör det också svårare att bekämpa den olagliga verksamheten. Om det uppstår problem vid inlösen av olika stablecoins kan det leda till en situation där vissa stablecoins endast accepteras med rabatt. Detta skulle kunna undergräva effektiviteten i det monetära systemet, där alla former av reglerade pengar i en given valuta kan användas för att betala till samma värde. Stablecoins skulle också allmänt kunna användas som avvecklingstillgångar om tokeniseringen av traditionella tillgångar skulle öka, vilket potentiellt skulle kunna tränga undan den riskfria avvecklingen i centralbankspengar.

Centralbankerna överväger hur de ska förhålla sig till stablecoins. En kategori av frågor rör om utgivare av stablecoins ska få tillgång till centralbankernas avvecklingssystem, stående faciliteter och likviditetsstöd, och om centralbankspengar ska tillåtas som säkerhet. En annan fråga är om och hur de ska tillhandahålla avvecklingstjänster för transaktioner med tokeniserade former av traditionella tillgångar och pengar. Olika länder har hittills valt olika tillvägagångssätt.

Sammanfattningsvis har stablecoins potential att bidra till nya och bättre betaltjänster för användarna. Samtidigt kvarstår de utmaningar som diskuteras i detta staff memo. Internationellt samarbete kommer att vara till viss hjälp för att mildra de största riskerna kring stablecoins tillväxt, gränsöverskridande natur och sammankopplingar.

FAKTABOX – Terminologi för stablecoins

Stablecoins är kryptotillgångar som upprätthåller ett stabilt värde i förhållande till en specificerad tillgång eller en korg av tillgångar.² Det finns två typer: sådana som kopplas till en officiell valuta och sådana som inte gör det. Detta staff memo fokuserar på den förstnämnda typen.

E-pengatokens (EMT) är enligt EU-reglerna stablecoins som är kopplade till en enda officiell valuta, till exempel dollarn. De liknar betalningsstablecoins enligt amerikanska regler. Detta är den största gruppen av stablecoins.

Tillgångsrefererade tokens (ART) är enligt EU-reglerna stablecoins som är kopplade till en tillgång eller en korg av tillgångar snarare än en enda officiell valuta. Denna korg av tillgångar kan innehålla råvaror som guld, flera officiella valutor eller andra kryptotillgångar.

Algoritmiska stablecoins, som även kallas stablecoins utan säkerhet, är stablecoins som använder en algoritm, till exempel för att påverka utbud och efterfrågan, för att upprätthålla en koppling till ett fastställt värde, till exempel dollarn. De är inte fullt ut uppbäckade av bakomliggande tillgångar.

Bakomliggande tillgångar är reserver, till exempel bankinlåning, statsobligationer eller kryptotillgångar, som hålls för att upprätthålla en stablecoins värde och säkerställa att den kan lösas in till nominellt värde.

En blockkedja är en underkategori av DLT (distributed ledger technology) som används för att genomföra och registrera transaktioner med kryptotillgångar.

Tokens är en representation av något annat. I sammanhanget är pengar och andra finansiella tillgångar tokens i en databas som registreras digitalt och som kan innehålla information och även funktionalitet.³ Vissa tokens är unika för ett specifikt DLT-nätverk (så kallade native tokens) medan andra representerar andra former av tillgångar.

Tokeniserad inlåning är digitala representationer av bankinlåning i ett DLT-nätverk. De förblir en fordran på den utfärdande banken.

Kryptotillgångar utan bakomliggande tillgångar, som bitcoin eller ether, har inga bakomliggande tillgångar och får sitt värde helt utifrån utbud och efterfrågan. De är mycket volatila och används främst för investeringar och spekulation snarare än för betalningar.

² Se FSB (2020), Regulation, Supervision and Oversight of "Global Stablecoin" Arrangements.

³ Se BIS (2023), Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new.

1 Introduktion till stablecoins

Stablecoins betraktas som privata pengar, och liknar e-pengar. Men även om de liknar andra typer av pengar finns det vissa skillnader. Tanken med dem är att de ska upprätthålla ett stabilt värde genom att kopplas till andra tillgångar, främst officiella valutor som den amerikanska dollarn och euron. Under de senaste åren har användningen av stablecoins ökat kraftigt, och även värdet på dem. Regleringar i både EU och USA har gett stablecoins tydligare juridiska ramverk som i sin tur har bidragit till ytterligare tillväxt.

1.1 Vad är stablecoins?

Stablecoins är digitala tillgångar som är särskilt utformade för att upprätthålla ett stabilt värde i förhållande till en referenstillgång, ofta en officiell valuta.⁴ Även om det finns stablecoins som inte kopplats till officiella valutor, fokuserar denna diskussion på de som har kopplats till en officiell valuta.⁵

Liksom kryptotillgångar utan bakomliggande tillgångar, som bitcoin, är stablecoins beroende av DLT (distributed ledger technology), kryptografi och konsensusmekanismer för utfärdande och överföring. Syftet är att göra dem bättre lämpade som betalningsmedel än volatila kryptotillgångar utan bakomliggande tillgångar.

De privata aktörer som har gett ut stablecoins har använt olika modeller för att upprätthålla det stabila värdet, vilket sammanfattas i tabell 1. De tre första kategorierna använder säkra tillgångar för att säkerställa utgivarens förmåga att lösa in stablecoins till ett nominellt värde.⁶ En mindre undergrupp, så kallade algoritmiska stablecoins, förlitar sig på algoritmiska mekanismer för justering av utbudet snarare än faktiska reserver – även om dessa har visat sig vara mer riskfyllda.⁷

För att de bakomliggande tillgångarna ska fungera som en säkerhet skiljs de från utgivarens finanser, det vill säga tillgångarna är direkt knutna till utgivningen av stablecoins och kan inte användas för driftskostnader. Detta innebär att om utgivaren

⁴ Riksbanken (2022), En översikt över fintech och kryptotillgångar.

⁵ Enligt MiCA är dessa e-pengatoken.

⁶ Intäkterna från dessa bakomliggande tillgångar, till exempel avkastningen på statsobligationer, är en av de viktigaste inkomstkällorna för utgivare av stablecoins. De får också intäkter från emissionsavgifter och samarbeten med traditionella finansiella aktörer som banker.

⁷ Ett välkänt exempel på ett misslyckande med algoritmiska stablecoins är TerraUSD (UST) i maj 2022. Dess algoritmiska utformning byggde på en mekanism med två tokens, där systertoken LUNA användes för att upprätthålla en koppling till den amerikanska dollarn. När UST började förlora sin koppling försökte algoritmen återställa den genom att emittera stora mängder LUNA, vilket orsakade hyperinflation och ett snabbt förtroendetapp. Detta utlöste en dödsspiral där båda tokens sjönk i värde, vilket utplånade tiotals miljarder dollar i marknadsvärde och belyste de systemiska riskerna med algoritmiska stablecoins.

drabbas av insolvens kan de bakomliggande tillgångarna användas för inlösen av stablecoins, inte för att betala skulder till andra fordringsägare.⁸

Tabell 1. Olika typer av stablecoins har olika typer av bakomliggande tillgångar

Typ av stablecoin	Bakomliggande tillgångar	Marknadsvärde (16-09-2025)	Exempel
Fiat-backad ⁹	Bankinlåning, statsobligationer	183 miljarder USD (USDT) 76 miljarder USD (USDC)	USDT, USDC
Kryptotillgångsstödd ¹⁰	Ether, Bitcoin	5 miljarder USD (DAI)	DAI
Stödd av andra tillgångar ¹¹	Guld, råvaror	1,5 miljarder USD (XAUT) 1,3 miljarder USD (PAXG)	XAUT, PAXG
Algoritmisk	Få eller inga bakomliggande tillgångar. Använder algoritmer för att upprätthålla säkerheten, vanligtvis genom att manipulera utbud och efterfrågan	500 miljoner USD (USDD)	USDD

Ett utmärkande drag för stablecoins är separationen mellan vem som utfärdar stablecoins, var stablecoins utfärdas och transaktioner loggas, var stablecoins förvaras och hur inlösen sker (se diagram 1).

Handelsplattformar för stablecoins fungerar som mellanhand mellan utgivare som ger ut stablecoins mot bakomliggande tillgångar (process 1) och aktörer som vill köpa eller sälja stablecoins (process 2). Dessa handelsplatser är ofta mellanhänder vid inlösen av stablecoins (process 4) och lämnar tillbaka stablecoins till utgivaren för destruktions.

Stablecoins utfärdas och överförs på öppna DLT-nätverk som delas av flera stablecoins och andra kryptotillgångar (se process 3). Dessa DLT-nätverk fungerar som ett decentraliserat register för alla tidigare transaktioner och utgivning. De drivs vanligtvis inte av utgivare av stablecoins. Detta innebär att en utgivare inte kan påverka vad som sker på det öppna DLT-nätverket, till exempel genom att reagera på olagliga transaktioner med hjälp av sina utgivna stablecoins.¹¹

Stablecoins förvaras ofta i en digital plånbok, som kan erbjudas av en tjänsteleverantör (förvaltd plånbok) eller drivas utan en tredje part (självförvaltd plånbok). Båda typerna av plånböcker är vanligtvis oberoende av både utgivaren av stablecoins och DLT-nätverket. Det finns också en modell där slutanvändarna interagerar direkt med

⁸ Stablecoins med bakomliggande likvida tillgångar av hög kvalitet, såsom kortfristiga statsobligationer, jämförs ibland med penningmarknadsfonder. De uppvisar också vissa andra egenskaper som liknar penningmarknadsfonder. Se BIS (2024), Stablecoins, money market funds and monetary policy.

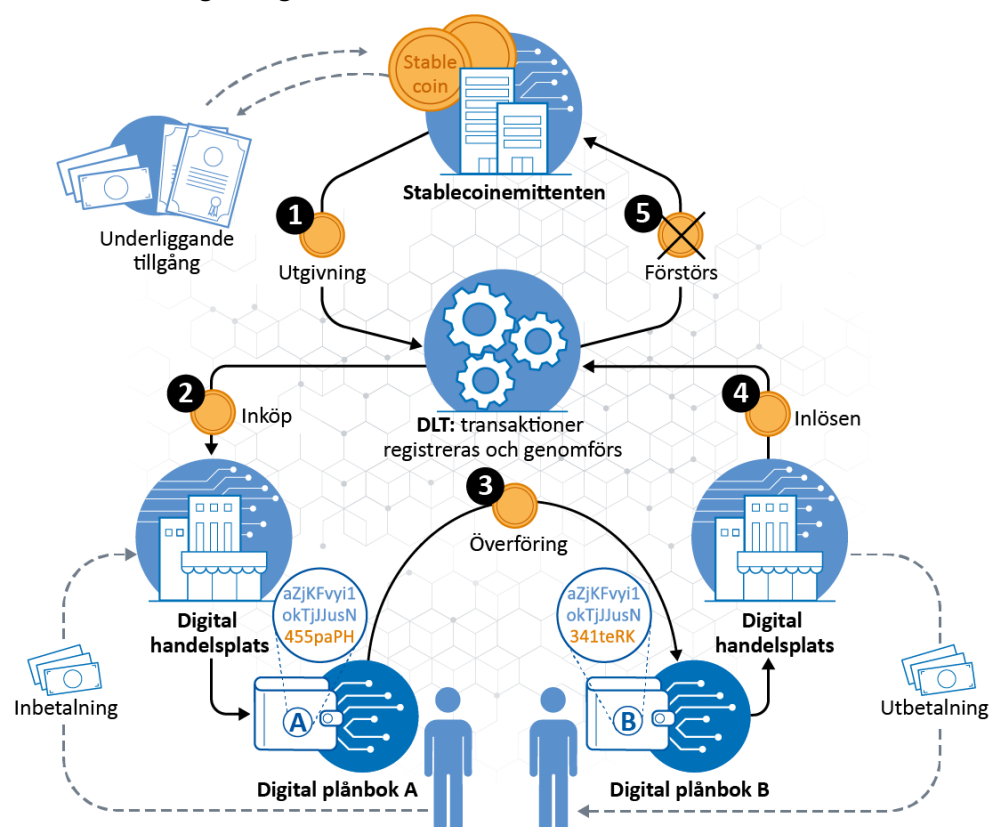
⁹ E-pengatoken enligt förordningen om marknader för kryptotillgångar (MiCA) i EU.

¹⁰ Tillgångsrefererade tokens enligt EU:s MiCA-förordning.

¹¹ Detta liknar i viss mån situationen med sedlar där utgivaren (centralbanken) inte kan se transaktionerna eller innehaven.

utgivaren, vilket eliminerar behovet av en handelsplattform som mellanhand. Man kan också ha en kombination av de två modellerna.

Diagram 1. Förenklad schematisk bild av aktörer och processer som ingår i ett stablecoin-arrangemang



1.2 Hur skiljer sig stablecoins från kommersiella bankpengar?

Den vanligaste formen av pengar är affärsbankspengar i form av inlåning. Juridiskt sett faller många stablecoins under samma definition som e-pengar, eftersom de representerar ett monetärt värde som lagras elektroniskt och emitteras mot en säkerhet. De skiljer sig dock från affärsbankspengar på följande sätt:

- 1) De utfärdas vanligtvis som tokens på öppna eller privata DLT-nätverk.
- 2) De backas upp av likvida tillgångar som motsvarar minst det utgivna värdet.
- 3) De omfattas inte av insättningsgarantin.

Stablecoins utfärdas vanligtvis som tokens på öppna eller privata DLT-nätverk. Detta står i kontrast till kommersiella bankpengar som hålls i en kontostruktur inom den bank där inlåningen hålls. I princip skulle en bank kunna tokenisera inlåning, men sådana tokeniserad inlåning kan endast användas för betalningar mellan kunder inom den specifika banken. Stablecoins utfärdas för att användas i ett mer öppet

sammanhang, inklusive för betalningar mellan institut, deras kunder och till och med över landsgränserna.

Kommersiella bankpengar skapas främst genom utlåning från reglerade banker. Banker är endast skyldiga att hålla en bråkdel av sina inlåningsrelaterade skulder som reserver (antingen högkvalitativa likvida tillgångar eller centralbanksreserver). Bankinlåning omfattas dock vanligtvis av stränga kapitalregler samt insättningsgarantisystemet och bankerna har tillgång till centralbanksfaciliteter. Stablecoins omfattas däremot inte av någon insättningsgaranti, men måste ha full täckning i säkra och likvida tillgångar. Bilaga 1 ger en sammanfattning av olika typer av pengar.

I dag används stablecoins främst inom kryptohandel

Stablecoins används för närvarande i stor utsträckning som kontantdel, både på centraliserade och decentraliserade marknader, för transaktioner som involverar kryptotillgångar. Många handelsplattformar för kryptotillgångar och automatiserade marknadsгарanter parar ihop volatila tillgångar med stablecoins för att skapa handelsplatser på decentraliserade plattformar.

De har också börjat användas som ett stabilt värdemått på den annars mycket volatila marknaden för decentraliserad finans, eller DeFi.¹² Cirka 263 miljarder amerikanska dollar i utgivna stablecoins används i DeFi-protokoll, varav en del är avsedda att tillhandahålla likviditet och ungefär hälften är "låsta" som en form av säkerhet för andra transaktioner. Tillsammans utgör handeln med kryptotillgångar och DeFi cirka 90 procent av alla transaktioner med stablecoins.¹³

De fungerar också som säkerhet i utlånings- och upplåningsprotokoll, vilket gör det möjligt för användare att pantsätta stablecoins för att låna andra tillgångar och vice versa, utan att utsättas för extrema prisvariationer. Dessutom ger de handlare möjligheter till hedging och arbitrage.

Nya användningsområden

Betalningstjänster behöver i allmänhet utnyttja nätverkseffekter och stordriftsfördelar för att bli framgångsrika. Flera användningsområden kan därför uppstå om stablecoins blir mer utbredda och accepterade.

Globalt sett står gränsöverskridande betalningar inför utmaningar som höga kostnader, låg hastighet, begränsad tillgång och otillräcklig transparens.¹⁴ Den globala karaktären hos öppna DLT-nätverk kan göra det möjligt att använda stablecoins för billigare och snabbare gränsöverskridande direktbetalningar, till exempel remittenser.

¹² DeFi bygger på DLT för att erbjuda tjänster som handel, utlåning och investeringar utan att använda en traditionell centraliserad mellanhand. För en detaljerad diskussion, se BIS (2023), The Technology of Decentralised Finance (DeFi).

¹³ BCG (2025), Stablecoins: Five killer tests to gauge their potential.

¹⁴ Gränsöverskridande betalningar har stått på dagordningen för internationella organisationer och standardiseringsorgan i flera år. G20-färdplanen innehåller en omfattande uppsättning åtgärder som omfattar 19 byggstenar. Committee for Payments and Financial Infrastructure (CPMI) leder genomförandet av byggstenarna 11–19, där byggsten 19 utforskar användningen av CBDC för gränsöverskridande betalningar. För mer information, se Bank for International Settlements (n.d.). Gränsöverskridande betalningar.

Stablecoins skulle kunna användas för gränsöverskridande betalningar utan inblandning av officiella valutor. Ett annat alternativ är att stablecoins används som en ”bro” där betalaren använder en officiell valuta för att köpa stablecoins, till exempel en som är kopplad till amerikanska dollar, och betalningsmottagaren växlar stablecoins till en annan officiell valuta.¹⁵ BVNK, som anses vara en av de största aktörerna, har en årlig gränsöverskridande betalningsvolym på cirka 15 miljarder amerikanska dollar. Cirka hälften av detta tros vara betalningar mellan företag, som är det största segmentet för gränsöverskridande betalningar.¹⁶ Globala företag kan också använda stablecoins för utbetalningar från företag till konsumenter och arbetskraft på tillväxtmarknader.

Stablecoins är också ett sätt att hålla och använda utländsk valuta, i dag främst amerikanska dollar. Detta är främst attraktivt i länder med hög inflation och lågt förtroende för sina monetära myndigheter (se policydiskussionen i avsnitt 3). I vissa länder kan stablecoins också vara mer tillgängliga för människor utan bankkonto än traditionella bank- och betalningstjänster.¹⁷

Stablecoins används också för handel med tokeniserade traditionella tillgångar, såsom tokeniserade värdepapper, råvaror och företagsskulder. Marknaderna för sådana tillgångar är små jämfört med traditionella finansmarknader, men har vuxit snabbt under de senaste åren och förväntas fortsätta att växa. I Schweiz finns till exempel tokeniserade aktier från mer än 80 företag på plattformen *Aktionariat*.

¹⁵ Detta kallas ibland för en ”stablecoin-sandwich”.

¹⁶ FXC Intelligence (2025), The State of Stablecoins in Cross-Border Payments.

¹⁷ Uppskattningar av bilaterala regionala stablecoin-flöden mellan självförvaltade plånböcker indikerar betydande intra- och interregionala flöden, se Davidovic, S. et al (2025), The rise of stablecoins and implications for Treasury markets.

2 Den senaste utvecklingen

Stablecoins har funnits i omlopp sedan 2014,¹⁸ men de har fått en bredare användning. Vi har diskuterat användningsområdena för stablecoins i föregående avsnitt. I detta avsnitt tittar vi på hur och var marknaden för stablecoins har vuxit samt på regleringen av stablecoins.

2.1 Marknadsutveckling

Den växande marknaden för stablecoins

Marknaden för stablecoins har vuxit och förändrats snabbt under de senaste åren. Vid tidpunkten för denna staff memo¹⁹ var värdet på stablecoins som var kopplade till officiella valutor 272 miljarder amerikanska dollar, vilket är en ökning från 4 miljarder dollar i januari 2020 och 122 miljarder dollar i januari 2024. Mycket av denna utveckling har alltså skett relativt nyligen.

Cirka 270 miljarder dollar av utgivna stablecoins – eller 99 procent av det totala utgivna värdet – är kopplade till den amerikanska dollarn. Två stablecoins, USDT (utgiven av Tether) och USDC (utgiven av Circle), står för 94 procent av det totala värdet av utgivna stablecoins (se diagram 2).

Tabell 2. Stablecoins som är kopplade till den amerikanska dollarn utgör den största delen av de globala stablecoins

	Värdet av utgivna stablecoins	Antal utgivare av stablecoins	Dominerande stablecoin i oktober 2025 (procent av marknaden)
Kopplad till USD	270 miljarder USD	59	USDT (65 %)
Kopplad till EUR	445 miljoner USD	13	EURC (58 %)
Kopplad till GBP	580 miljoner USD	2	VGPB (98 %)
Kopplad till SGD	687 miljoner USD	1	XSGD (100 %)
Kopplad till JPY	488 miljoner USD	1	GYEN (100 %)

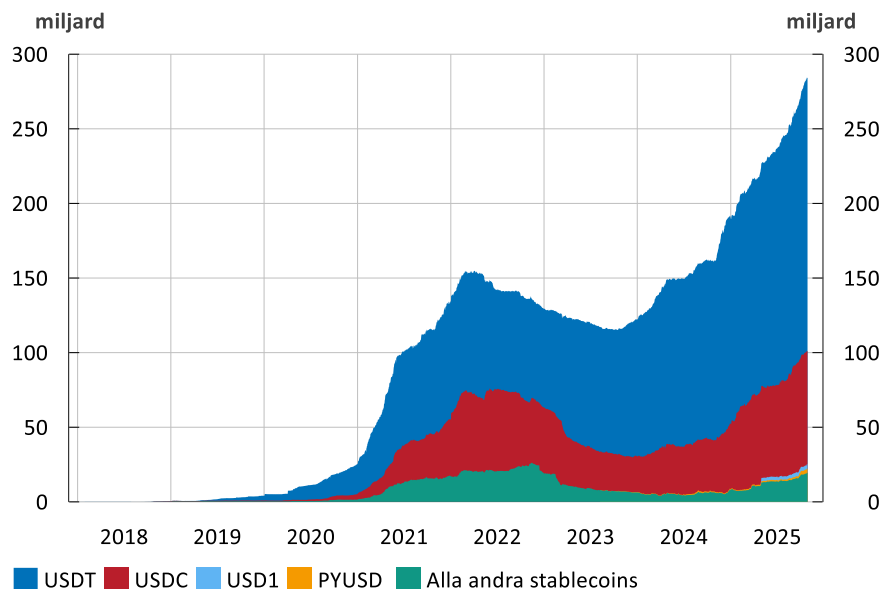
Källa: DeFiLlama.

¹⁸ Den första stablecoinen, BitUSD, släpptes 2014. Se Dionysopoulos, L., och Urquhart, A. (2024), 10 years of stablecoins: Their impact, what we know, and future research directions.

¹⁹ Oktober 2025.

Diagram 2. Marknaden för stablecoins domineras av två stablecoins kopplade till amerikanska dollar

Utgivet värde för de största stablecoins, i miljarder USD

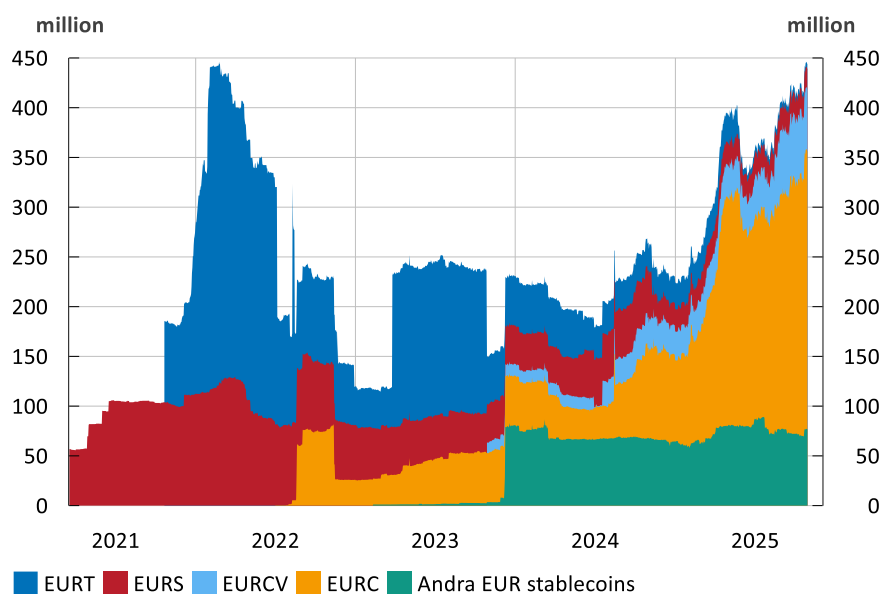


Anmärkning: USDT ges ut av Tether, USDC av Circle, USD1 av World Liberty Financial och PYUSD av Paxos på uppdrag av Paypal.

Källa: DeFiLlama.

Diagram 3. Det finns ett litet men växande antal stablecoins som är kopplade till euron

Utgivet värde av de största EUR-kopplade stablecoins, i miljoner USD



EURT ges ut av Tether, EURS av STASIS, EURCV av SG-FORGE och EURC av Circle.

Källa: DeFiLlama.

Stablecoins till ett värde motsvarande cirka 445 miljoner amerikanska dollar är kopplade till euron (se diagram 3). Stablecoins som är kopplade till det brittiska pundet, den singaporienska dollarn och den japanska yenen utgör större delen av resten av marknaden för stablecoins (se tabell 2). Det finns dock även stablecoins som är kopplade till andra valutor, däribland en till den kinesiska renminbin. Denna stablecoin är äldre än den lagstiftning som antogs i Hongkong och som tillåter registrering av stablecoins.

De flesta stablecoins ges ut på öppna blockkedjor. Ethereum har till exempel cirka 161 miljarder amerikanska dollar i stablecoins, eller cirka 59 procent av alla stablecoins som är kopplade till officiella valutor. Om man inkluderar alla kryptotillgångar är Ethereum också den största av alla blockkedjor. Många andra blockkedjor följer samma tekniska standard som Ethereum, till exempel Tron, vilket gör det möjligt att ge ut en stablecoin på flera blockkedjor.

2.2 Utvecklingen inom reglering

I stort sett har internationella aktörer enats om Financial Stability Boards (FSB) riktlinjer för regleringen av stablecoins på övergripande nivå.²⁰ Dessa riktlinjer behandlar både finansiella stabilitetsfrågor och försöker begränsa regelarbitrage. CPMI-IOSCO²¹ har också publicerat riktlinjer för tillämpningen av Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) på systemviktiga arrangemang för att hantera stablecoins.²²

Andra standarder inkluderar de från Financial Action Task Force (FATF) som rör stablecoins roll i bekämpningen av penningtvätt och finansiering av terrorism.²³ Det finns också regler från Baselkommittén för banktillsyn som fastställer standarder för försiktighetsbehandling av bankers exponering mot kryptotillgångar,²⁴ inklusive stablecoins, och för bankers redovisning av sin exponering mot kryptotillgångar.²⁵

MiCA har tillämpats i EU sedan december 2024.

Förordningen om marknader för kryptotillgångar (MiCA), har tillämpats i EU sedan den 30 december 2024, men befinner sig fortfarande i en implementeringsfas.²⁶ Enligt denna förordning måste kryptotillgångar, inklusive stablecoins som syftar till att stabilisera sitt värde genom att kopplas till en officiell valuta (så kallade e-money tokens, EMT) och stablecoins som är kopplade till en korg av tillgångar (så kallade asset

²⁰ FSB (2023), High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto asset Activities and Markets: Final report.

²¹ Bank for International Settlements (BIS) Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) och International Organisation of Securities Commissions (IOSCO).

²² CPMI-IOSCO (2022)), Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements.

²³ FATF (2020), FATF Report to G20 on So-called Stablecoins.

²⁴ Se BCBS (2022), Prudential treatment of crypto asset exposures.

²⁵ BCBS (2024), Disclosure of crypto asset exposures.

²⁶ Under denna genomförandeperiod kan de aktörer som redan står under tillsyn fortsätta att erbjuda tjänster i väntan på auktorisation enligt MiCA. Tidsfristen för genomförandet är den 1 juli 2026.

referenced tokens, ART), ha tillstånd från nationella tillsynsmyndigheter.²⁷ Leverantörer för kryptotillgångstjänster (CASPs), till exempel plånbokslleverantörer och handelsplattformar, måste också ha tillstånd från nationella tillsynsmyndigheter. Kryptotillgångar som inte har någon bakomliggande tillgång, eller som är ”tillräckligt decentraliserade”,²⁸ anses inte omfattas av MiCA eller EU-förordningar som direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID) II.

MiCA utarbetades för att skydda konsumenterna i en tid då det var oklart vilka regler som kryptotillgångar (och stablecoins) omfattades av, om det alls var några. Det fokuserar på minimikrav för utgivare av stablecoins.²⁹ När MiCA först utarbetades fokuserades mycket av diskussionen på stablecoins förmåga att kringgå traditionella betalningssystem och bankinfrastruktur.³⁰ MiCA befinner sig nu i en implementeringsfas, men implementeringen skiljer sig åt mellan olika EU-länder. Internationella diskussioner fokuserar i dag på hur koncentrerad marknaden för stablecoins har blivit: Två aktörer, båda med stablecoins kopplade till amerikanska dollar, dominerar.

MiCA kräver att stablecoins ska vara fullt ut uppbäckade av bakomliggande tillgångar och att de fritt och omedelbart ska kunna lösas in till nominellt värde. Utgivarna måste också investera de medel de erhåller i säkra tillgångar med låg risk i samma valuta och sätta in dem på ett separat konto i ett kreditinstitut. EMT och ART definieras som icke räntebärande, vare sig av utgivaren själv eller av en annan aktör, till exempel en CASP.³¹ Detta för att begränsa spekulativ användning och undvika att inlåning omfördelas från banker till stablecoins.

Centralbankernas roll när det gäller stablecoins enligt MiCA

När en EMT enligt MiCA anses vara betydande för hela EU överförs tillsynen av den till Europeiska bankmyndigheten (EBA) i stället för den nationella tillsynsmyndigheten. Ett undantag från detta är om en EMT endast är betydande i ett enda land, i vilket fall den nationella myndigheten fortsätter att utöva tillsyn. Centralbankerna har inga officiella skyldigheter eller roller när det gäller utgivning av EMT enligt MiCA. Trots detta kan EMT:er komma att utgöra en utmaning för den finansiella stabiliteten och den

²⁷ I Sverige är detta Finansinspektionen. Det diskuteras dock på EU-nivå om detta skulle kunna överföras till EU-tillsyn, i syfte att stödja spar- och investeringsunionen. Se FT (2025), EU:s tillsynsmyndighet förbereder sig för att utvidga tillsynen av kryptovalutor och börser.

²⁸ Detta begrepp nämns uttryckligen i MiCA, men det är oklart vad som menas med det. Följaktligen kanske vissa tillämpningar av så kallad decentraliserad finansiering inte heller omfattas av MiCA. Bitcoin anses allmänt vara en sådan tillräckligt decentraliserad kryptotillgång.

²⁹ Se Odinet, Christopher K. och Tosato, Andrea, Regulating Stablecoins: Comparing MiCAR and the GENIUS Act (7 augusti 2025). Notre Dame Law Review Reflection, 2026, kommande, för en privaträttslig analys av skillnaderna mellan MiCA och GENIUS med tanke på identifierade brister i de största stablecoins konsumentkyddsvillkor.

³⁰ År 2019 tillkännagav Libra Association, en grupp av företag ledda av Facebook verksamma inom finans, IT och sociala medier, sin avsikt att lansera en stablecoin avsedd för betalningar. Senare ändrade man projektets namn till Diem och siktade på en stablecoin knuten till den amerikanska dollarn, men stängde ner 2022.

³¹ Detta står i kontrast till GENIUS Act, där endast utgivare förbjuds att betala ränta på stablecoininnehav. Detta har fått två oavsiktliga konsekvenser: den första är att plånbokslleverantörer och förvarare av stablecoins istället betalar ränta och därmed kringgår lagen. Den andra är att stablecoin-leverantörer har betydande intäkter från sina bakomliggande tillgångar (t.ex. räntebetalningar) som de inte kan eller är skyldiga att dela med stablecoin-innehavarna.

monetära transmissionsmekanismen. I förordningen noteras också att det är möjligt, men osannolikt, att EMT:er av betydande storlek och användning kan utgöra en risk för den nationella valutans monetära suveränitet där deras användning blir betydande. För länder utanför EU, såsom Sverige, kan stablecoins kopplade till amerikanska dollar eller euro utgöra en sådan risk.³²

I förordningen noteras också att användningen av ART som betalningsmedel kan utgöra direkta risker för den monetära suveräniteten, utöver de risker som också föreligger i fallet med betydande EMT.³³ Av denna anledning bör centralbanken konsulteras innan auktorisation beviljas eller avslås, om ART refererar till en valutakorg som inkluderar en icke-eurovaluta inom EU, såsom svenska kronor. Detta gäller utöver EBA, ESMA och ECB. Detta kan innebära att man rekommenderar att utgivarens ansökan om auktorisation avslås eller dras tillbaka, eller att begränsningar införs för användningen av ART, till exempel genom att begränsa antalet utgivna tokens.

Auktorisering enligt MiCA pågår i hela EU

Hittills har 25 EMT:er från 15 utgivare auktoriserats – från 9 EU-länder (se tabell 3). MiCA är fortfarande under implementering, och olika länder har beslutat om olika övergångsperioder, så fler kommer sannolikt att registreras under de kommande månaderna. Bland de som har registrerats finns både etablerade finansinstitut, som Société Générale, Banking Circle och AllUnity bank, och globala leverantörer av stablecoins som Circle och Paxos. Sextio CASPS har godkänts i övriga Europa, inklusive förvarings- och plånbokslleverantörer samt handelsplattformar.

Tabell 3. Antal godkända EMT:er och leverantörer av kryptotillgångstjänster, oktober 2025³⁴

	EMT och deras utgivare	Leverantörer
Antal aktörer (antal EMT)	15 (ger ut 25 EMT:er ³⁵) <i>Globala kryptoaktörer inkluderar Circle och Paxos. Etablerade aktörer inkluderar Société Générale, Banking Circle och AllUnity bank. Andra FinTech-aktörer inkluderar Alipay och Quantoz payments</i>	59 <i>Globala kryptoaktörer inkluderar Coinbase, Bitstamp, Kraken, Bitpanda och Robinhood Etablerade aktörer är bland annat Clearstream och BBVA. Andra FinTech-aktörer är bland annat N26 och Moonpay.</i>
Antal länder	9	12
Referens Valuta	EUR (15), USD (8), CZK (1), GBP (1)	Ej tillämpligt

Källa: ESMA.

Bland de EMT:er som har registrerats i Europa finns två så kallade multiutgivna stablecoins, utgivna av Circle och Paxos. Dessa är båda stablecoins kopplade till amerikanska dollar, med Paxos USDP, registrerad i Singapore och Finland, och Circles USDC utgiven

³² Se ingressen (104) i MiCA.

³³ Se ingressen (45) i MiCA.

³⁴ Per den 15 oktober 2025.

³⁵ Vissa aktörer, till exempel Circle och Société Générale, har fått flera mynt godkända.

i USA och Frankrike. Multiutgivna stablecoins är stablecoins som ges ut gemensamt av utgivare i olika länder, vilket gör det möjligt för stablecoins med identiska funktioner att cirkulera mellan marknader.

I Sverige finns några få tjänsteleverantörer och en planerad euro-stablecoin

Aktiviteten har varit betydligt mindre i Sverige än i övriga EU. Nyligen meddelade dock Finansinspektionen att sex aktörer hade ansökt om att bli CASP.³⁶ Av dessa har en godkänts (Safello)³⁷ och en avslagits (QB Europe). Finansinspektionen är tillsynsmyndigheten för EMT:er, ART:er och tjänsteleverantörer i Sverige.

En grupp av europeiska banker, däribland SEB och Danske Bank som båda har stora marknadsandelar i Sverige, har också nyligen meddelat att de planerar att lansera en gemensam stablecoin kopplad till euron.³⁸ Det uttalade syftet är att möjliggöra omedelbar tillgång till effektiva gränsöverskridande betalningar, programmerbara betalningar och förbättringar inom styrningen av försörjningskedjan och avveckling av digitala tillgångar.

Det finns mer tillåtande regelverk för EMT på andra håll

Stor uppmärksamhet har också riktats mot den amerikanska GENIUS-lagen (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins), som antogs i juli 2025. Den förväntas träda i kraft i januari 2027. GENIUS-lagen reglerar utgivningen av ”betalningsstablecoins” som är kopplade till den amerikanska dollarn. Den fokuserar på krav för tillstånd³⁹ och operativa krav i syfte att skydda konsumenterna. GENIUS tillåter ett spektrum av bakomliggande tillgångar och kräver inte gratis inlösen – endast att utgivarna är öppna med vilka avgifter de tar ut. Politiskt sett antogs GENIUS-lagen uttryckligen i syfte att uppmuntra köp av amerikanska statsobligationer och göra dollarn mer tillgänglig internationellt.⁴⁰ Denna uttryckliga avsikt och stablecoins globala natur innebär att GENIUS-lagen har konsekvenser även utanför USA:s gränser.

Storbritannien är också i färd med att utarbeta detaljerade krav för stablecoins, med en remisspromemoria som publicerades i maj 2025. Bank of England har diskuterat att tillhandahålla konton för systemviktiga utgivare av stablecoins, där de kan hålla centralbankspengar som bakomliggande tillgång. De diskuterar också en likviditetsfacilitet som en säkerhetsmekanism för systemviktiga stablecoins. Detta skulle göra det

³⁶ Finansinspektionen (2025), Nu måste kryptobolag ha tillstånd från FI.

³⁷ Safello (2025), Safello erhåller tillstånd under MiCA.

³⁸ SEB (n.d.), SEB går med i sammanslutning med stora europeiska banker för att ge ut stablecoin.

³⁹ Små stablecoins måste registreras på delstatsnivå, medan stablecoins med ett utgivet värde på över 10 miljarder US-dollar måste registreras på federal nivå. Liknande bestämmelser finns i MiCA: små stablecoins kan registreras på nationell nivå och större stablecoins som anses vara ”betydande” på grund av sin storlek, sammankoppling eller andra faktorer omfattas av ytterligare regleringskrav, inklusive högre kapitalkrav och dubbel tillsyn (av Europeiska bankmyndigheten och deras nationella behöriga myndighet).

⁴⁰ Från första kvartalet 2024 till första kvartalet 2025 var USDT och USDC tillsammans den tredje största köparen av amerikanska statsobligationer, se Davidovic, S. et al (2025), The rise of stablecoins and implications for Treasury markets.

möjligt för utgivare att omvandla tillgångar till likviditet vid behov, för att kunna möta begäranden om inlösen.⁴¹

Andra länder positionerar sig som centrum för stablecoins och kryptotillgångar, även om deras regleringar skiljer sig åt. Schweiz erbjuder genom sitt Crypto Valley och en DLT-lag rättssäkerhet och en stödjande bankmiljö för tokeniserings- och blockkedje-projekt. Landet undersöker också möjligheten att använda centralbankspengar som bakomliggande tillgång för stablecoins.⁴² Andra finansiella centrum som hoppas kunna locka till sig stablecoinsverksamhet är Dubai,⁴³ Hongkong⁴⁴ och Singapore.⁴⁵

Ytterligare andra tillåter inte stablecoins i någon form. Kina reglerar till exempel strikt användningen av stablecoins för finansiella transaktioner, motiverat av oro kring kapitalkontroller och finansiell stabilitet. Trots dessa kontroller utfärdades 2019 en ren-minbi-stablecoin knuten till offshore-yuanen.⁴⁶ Efter att ett regelverk för stablecoins infördes i Hongkong i augusti 2025 meddelade vissa kinesiska teknikföretag, däribland Alibabastödda Ant Group och e-handelskoncernen JD.com, att de skulle delta i Hongkongs pilotprogram för stablecoins.⁴⁷

Många andra länder har inte infört några regler. I Indien har till exempel Reserve Bank of India varnat för privata kryptotillgångar, inklusive stablecoins, och är oroad över deras inverkan på finansiell stabilitet och penningpolitik – men deras utgivning och användning är ännu inte reglerad.

⁴¹ Bank of England (2023), Regulatory Regime for Systemic Payment Systems Using Stablecoins and Related Service Providers.

⁴² Se SBA (2025), Stablecoins in Switzerland.

⁴³ Dubai har inrättat en tillsynsmyndighet för virtuella tillgångar (VARA) och erbjuder skatteincitament och särskilda kryptozoner för att locka stora börser och blockkedjeföretag.

⁴⁴ Hongkong har infört ett licenssystem för plattformar för virtuella tillgångar och främjar tokeniserade finansiella produkter för att etablera sig som en digital tillgångsport till Asien. Det har också spekulerats i att lagarna i Hongkong kommer att göra det lättare för kinesiska konsumenter att börja använda stablecoins – även om Kina hittills har föredragit centralbankens digitala valutor.

⁴⁵ Singapore kombinerar ett tydligt regelverk enligt Payment Services Act med starkt institutionellt stöd för tokenisering och reglering av stablecoins, samtidigt som man upprätthåller strikta AML- och konsument-skyddsstandarder.

⁴⁶ Tether (2019), Tether Now Supports Offshore Chinese Yuan (CNH), Launches CNH¥ Stablecoin.

⁴⁷ Enligt Financial Times har kinesiska tillsynsmyndigheter sedan dess uppmanat dem att inte gå vidare med dessa planer. Se FT (2025), Chinese tech giants pause stablecoin plans after Beijing steps in .

3 Frågor som diskuteras globalt

Den snabba tillväxten och ökade sammankopplingen av stablecoins har väckt frågor såväl som oro om stablecoins framtida roll och inverkan på både geopolitiken och det bredare finansiella systemet. En del av dessa frågor gäller dominansen av stablecoins kopplade till amerikanska dollar, medan andra gäller användningen av stablecoins som betalningsmedel. Andra frågor gäller centralbankernas politik och enskilda länders förmåga att påverka detta globala fenomen.

3.1 Dominansen hos stablecoins kopplade till amerikanska dollar

Ökad dollarisering i länder med befintlig dollarisering

Den amerikanska regeringen har gjort främjandet av stablecoins kopplade till amerikanska dollar till en av sina viktigaste politiska frågor.⁴⁸ Allmänt tillgängliga stablecoins kopplade till amerikanska dollar eller andra utländska valutor kan påskynda dollariseringen i länder som redan upplever en viss dollarisering. Detta beror på att stablecoins underlättar tillgången till utländska valutor och öppnar upp användningsområden som inte är tillgängliga med kontanter, såsom e-handel och andra digitala betalningar.

Dollarisering manifesteras genom sparande i utländska valutor, men också genom att priser och kontrakt, såsom hyresavtal, indexeras till en utländsk valuta. Den grundläggande orsaken till dollarisering är bristande förtroende för den inhemska valutan, som till exempel kan orsakas av en lång period av hög inflation.

Länder med låg och stabil inflation samt starka makroekonomiska fundament har hittills inte upplevt någon dollarisering. I vissa av dessa länder har amerikanska dollar och andra stora utländska valutor varit lättillgängliga under en lång period. Det är därför osannolikt att tillgången till stablecoins kopplade till amerikanska dollar i sig kan orsaka dollarisering i länder som inte tidigare har upplevt dollarisering.

I vissa specialfall kan stablecoins erbjuda unika fördelar som andra valutor inte erbjuder, till exempel vid handel med kryptotillgångar eller deltagande i DeFi-applikationer. I dessa fall kan allmänheten behöva använda stablecoins kopplade till amerikanska dollar om det inte finns versioner i lokal valuta. Detta kommer sannolikt inte att leda till dollarisering, eftersom situationen kan jämföras med behovet av utländska valutor när vi reser utomlands.

⁴⁸ Se White House (2025), Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology.

Smittorisker från USA till resten av världen

Den befintliga marknaden för stablecoins domineras av stablecoins kopplade till amerikanska dollar. Detta innebär att de nuvarande riskerna med stablecoins är specifika för USA. Om dessa risker skulle realiseras kan de påverka resten av världen.

När många användare samtidigt löser in sina stablecoins kommer utgivarna sannolikt att behöva sälja stora volymer av bakomliggande tillgångar – ofta kortfristiga statspapper som statsskuldväxlar – för att möta inlösenefterfrågan. Detta kan leda till plötsliga prisnedgångar på dessa vanliga tillgångar, vilket påverkar traditionella finansinstitut som banker, fonder och försäkringsbolag som också innehåller dem.⁴⁹ Risken för panikförsäljningar är större när reservtillgångarna består av en stor andel värdepapper, snarare än omvända repor eller bankinlåning. Risken förstärks också av det faktum att utgivare av stablecoins vanligtvis är icke-banker som inte nödvändigtvis har tillgång till centralbankens stående faciliteter. Innehav av stablecoins skyddas inte heller av insättningsgarantin, vilket gör systemet mer sårbart.

Stablecoins kan också fungera som en katalysator för en bredare finansiell stress genom att de används som säkerhet eller likviditet i DeFi-protokoll. Om värdet på säkerhetstillgångarna i DeFi sjunker något kan automatiserade mekanismer utlösa storskaliga och omedelbara likvidationer, vilket tvingar fram försäljning av tillgångar som används i DeFi-protokoll. Hur stark denna spridningseffekt från DeFi är för resten av det traditionella finansiella systemet beror på typen av tillgångar (till exempel verkliga tillgångar kontra kryptotillgångar utan bakomliggande tillgångar) och de finansiella aktörer som är involverade i DeFi-protokoll (till exempel banker kontra hedgefonder kontra försäkringsbolag).⁵⁰

Om riskerna med stablecoins skulle realiseras i USA skulle andra länder kunna påverkas via flera kanaler, bland annat via tillgångsinnehav, beroenden av amerikanska dollarlånemarknader och ekonomiska kopplingar.⁵¹

Strategisk autonomi

Om utländska aktörer dominerar utgivningen av stablecoins eller på annat sätt kontrollerar användningen av stablecoins, undergräver detta den strategiska autonomin. Detta är en liknande oro som den som gäller det faktum att internationella kortsystem, såsom Mastercard och Visa, dominerar kortbetalningar i många valutaområden.

⁴⁹ Tidiga bevis tyder på växande kopplingar mellan stablecoins och kortfristiga penningmarknader. Se Barthelemy et al. (2023), *Stablecoins and the Financing of the Real Economy*.

⁵⁰ Ett exempel är en plötslig krasch utan tydlig utlösande faktor som drabbade stablecoin-marknaderna – och senare Bitcoin – den 10 oktober 2025. Liksom vid andra plötsliga krascher är det oklart vad orsaken var, även om en misstänkt orsak var USA:s hot om tullar mot Kina. Enligt Reuters likviderades 19 miljarder US-dollar i hävstångspositioner. En stor stablecoin, USDe, förlorade sin koppling. Mindre flashkrascher med omfattande konsekvenser har också inträffat – den senaste, i februari 2025, tros ha orsakats av speculation på DeFi-marknaden för "eviga terminer". Om flera stablecoins förlorade sin koppling – eller om en av de större, som USDC eller USDT, gjorde det – skulle detta sannolikt utlösa omfattande inlösen och potentiellt panikförsäljningar när stablecoinutgivare säljer dollarbaserade tillgångar för att täcka inlösenkostnaderna.

⁵¹ Detta kan jämföras med den panikförsäljning – och de dominoeffekter – som de främsta penningmarknadsfonderna upplevde under den globala finanskrisen.

Det finns olika åtgärder som kan vidtas för att möta ett ökande hot mot den strategiska autonomin. Europeiska centralbanken (ECB) har till exempel svarat på uppkomsten av stablecoins i amerikanska dollar genom att påskynda utvecklingsarbetet med flera initiativ. Dessa initiativ omfattar den digitala euron, internationaliseringen av systemet TIPS för omedelbara och betalningar i flera valutor samt arbetet med en europeisk lösning för avveckling av tokeniserade tillgångar hos ECB. Det senare diskuteras i ett senare avsnitt.

ECB hävdar att den digitala euron skulle öka den strategiska autonomin eftersom den erbjuder en betalningslösning som är gemensam för Europa, tillgänglig i hela euroområdet och är och under europeisk styrning.⁵² ECB vidtar också åtgärder för att öka eurons internationella roll. Detta innefattar samarbete med Riksbanken och Danmarks Nationalbank för att underlätta betalningar mellan svenska kronor, danska kronor och euro via TIPS.⁵³ ECB undersöker vidare möjligheten att koppla samman TIPS med andra länders system för omedelbara betalningar, till exempel Schweiz, Indien och i större utsträckning via NEXUS.⁵⁴

En stablecoin kopplad till den inhemska valutan under tillsyn av den egna tillsynsmyndigheten skulle i princip kunna bidra till strategisk autonomi.

3.2 Den ökade användningen av stablecoins som betalningsmedel

Risk för olaglig användning, minskat konsumentskydd och statliga räddningsaktioner

Liksom kontanter och checkar kan stablecoins överföras direkt mellan användarna utan aktiv medverkan från utgivaren. Detta innebär att utgivaren endast känner till innehavarnas identitet vid utgivning och inlösen, men inte nödvändigtvis när betalningar görs mellan användare.⁵⁵ Utgivare kan visserligen kontrollera användningen av sina stablecoins genom att frysa vissa innehav och begränsa utbudet av plånböcker som kan ta emot stablecoins (det vill säga vitlista och svartlista), men frågan om hur effektiva dessa kontroller är för att förhindra olaglig användning är fortfarande omdebatterad.⁵⁶

Separationen av ansvaret för utgivning, inlösen, användning och innehav av stablecoins kan främja specialisering och innovation, men det innebär också att ansvaret för kundskyddet delas mellan olika aktörer, såsom utgivare, plånboksleverantörer och de

⁵² Europeiska centralbanken (n.d.), Digital Euro FAQs.

⁵³ Se Riksbanken (2025), Omedelbara valutaöverskridande betalningar (TIPS X-CCY).

⁵⁴ ECB (2025), ECB och SNB undersöker kopplingen mellan system för omedelbara betalningar.

⁵⁵ Andra reglerade mellanhänder, såsom börser eller plånboksleverantörer, kan ha tillgång till innehavarnas identitet, men användarna kan i princip också ta emot och inneha stablecoins utan någon inblandning från reglerade mellanhänder.

⁵⁶ Se till exempel BIS (2023), An approach to anti-money laundering compliance for cryptoassets.

som underhåller det underliggande nätverket. Detta kan leda till ett svagare kundskydd än vad allmänheten är van vid.

Stablecoins saknar också insättningsgarantier. Om en utgivare inte kan lösa in alla sina stablecoins till ett nominellt värde kommer innehavarna att drabbas av förluster. Om ett stort antal privatkunder drabbas av förluster kan regeringar av politiska skäl tvingas tillhandahålla ersättning.⁵⁷ En historisk parallell är Icesavefallet under finanskrisen 2008, då de brittiska och nederländska regeringarna ersatte sina medborgare fullt ut för förlusterna på inlåning i isländska banker. Detta motiverades av politiskt och medialt tryck att skydda spararna.

Politiska krav på ersättning kan vara särskilt starka om innehavare av stablecoins inte är helt medvetna om vad de faktiskt innehar. Förvirring kan uppstå till exempel om en bank utfärdar både tokeniserad inlåning och stablecoins. Enligt MiCA kan banker direkt utfärda EMT från samma juridiska person som också utfärdar tokeniserad inlåning. Andra jurisdiktioner har vidtagit åtgärder för att undvika denna möjlighet. Storbritannien har till exempel klargjort att banker ska utfärda stablecoins genom en separat juridisk person som inte är en bank.⁵⁸

Brist på monetär enhetlighet

Det nuvarande finansiella systemet kännetecknas av olika pengar med olika kreditrisker, såsom kontanter, bankinlåning och traditionella e-pengar. Trots att olika pengar med olika kreditrisker används, möjliggör alla dessa pengar att betalningar fungerar effektivt och till samma värde. Denna egenskap kallas för pengarnas enhetlighet. Stablecoins kämpar för närvarande med enhetligheten, vilket skapar friktioner i ekonomiska transaktioner och undergräver allmänhetens förtroende för dem som pengar.⁵⁹

Enhetlighet fungerar när mottagaren av en betalning är villig att acceptera betalningen till ett nominellt värde, oavsett vilken form av pengar som används av betalaren. Med innehavarinstrument, såsom kontanter, fungerar denna villighet eftersom det finns etablerade sätt för mottagarna att enkelt omvandla dessa innehavarinstrument till de pengar de föredrar. När det gäller kontanter kan mottagarna till exempel enkelt omvandla kontanter till bankinlåning via bankomater. Med icke-innehavarinstrument, såsom bankinlåning och traditionella e-pengar, får mottagarna alltid de pengar de föredrar. Detta beror på att mottagande institutioner i bakgrunden får motsvarande värde av en avvecklingstillgång från sändande institutioner. Detta sker vanligtvis i form av centralbankspengar och gör det möjligt för dem att omvandla betalningar till ett ökat saldo för mottagaren.

Stablecoins är vanligtvis innehavarinstrument och mottagaren får därför den stablecoin som avsändaren föredrar. Eftersom det för närvarande inte finns några enkla och

⁵⁷ Se även Financial Times (2025), Stablecoins could trigger taxpayer bailouts, warns Nobel economics laureate.

⁵⁸ Bank of England (2023), Innovations in the use by deposit-takers of deposits, e-money and regulated stablecoins.

⁵⁹ Se BIS (2023), Stablecoins versus tokenised deposits: implications for the singleness of money, och BIS (2025), Annual Report 2025 – The next-generation monetary and financial system.

tillförlitliga kanaler för mottagare att konvertera dessa stablecoins till en stablecoin med den bakomliggande valuta de föredrar⁶⁰, uppstår friktion, vilket potentiellt kan leda till en situation där vissa stablecoins endast accepteras med rabatt. En historisk parallell är den så kallade fria bankväsendeperioden, då sedlar utgivna av olika banker började handlas med rabatt.⁶¹ I extrema fall kan mottagarna vara ovilliga att acceptera vissa stablecoins överhuvudtaget.

Olika åtgärder kan vidtas för att säkerställa att stablecoins uppfyller kriteriet om att vara ett enhetligt betalningsmedel. En enkel lösning är att skapa en clearing- och avvecklingslösning, liknande den som används för kontanter och checkar, som gör det möjligt för mottagare av stablecoins att sätta in dessa i sina banker till ett nominellt värde.⁶² En annan lösning skulle kunna vara att omforma stablecoins till icke-innehavarbaserade instrument, såsom bankinlåning, och integrera dem i befintliga avvecklingssystem (se avsnitt 4).

Risk för disintermediering av banker

Ökad användning av stablecoins kan också skapa risk för disintermediering av bankerna genom att det gör bankfinansieringen mindre stabil.⁶³ Om ett stort antal privatkunder börjar hålla stablecoins i stället för bankinlåning kan bankerna se sin finansieringsstabilitet minska. Bankerna kan fortfarande återställa sin finansieringsstabilitet genom ett antal åtgärder, såsom att emittera marknadsfinansiering eller förlänga löptiden för befintliga finansieringsinstrument, men dessa åtgärder kommer sannolikt att leda till ökade finansieringskostnader för bankerna, vilket potentiellt kan påverka bankernas utlåningsräntor.⁶⁴

Hur mycket bankerna faktiskt påverkas beror på efterfrågan på stablecoins och hur stablecoins kommer att användas. Inlåning har för innehavaren vissa fördelar jämfört med stablecoins, såsom anseende, förtroende, strängare regler och resolutionsramar, insättningsgarantier, räntebetalningar och möjlighet till kompletterande tjänster, såsom kredit. Detta tyder på att stablecoins kan komma att användas för specifika betalningar snarare än som ett primärt konto för att ta emot betalningar, såsom löner eller intäkter. Detta liknar hur vissa globala aktörer inom e-pengar i dag, till exempel Wise, erbjuder tjänster som kortutgivning och gränsöverskridande betalningar. Detta har minskat bankernas intäkter från betalningar, men de makroekonomiska konsekvenserna via bankernas utlåning har varit försumbara.

⁶⁰ För närvarande är det marknadspraxis att stablecoins löses in via börser, där inlösenpriserna ofta avviker från nominellt värde. I EU är utgivare av stablecoins skyldiga att lösa in dem till nominellt värde utan avgifter. Utgivarna måste dock granska kunden vid inlösen, vilket kan leda till förseningar och andra friktioner.

⁶¹ Gorton, G.B. och Zhang, J.Y. (2023), Taming wildcat stablecoins.

⁶² För mer information, se Ubyx (n.d.), Ubyx Platform.

⁶³ Köp av stablecoins med bankinlåning minskar inte tillgången på finansiering för bankerna, som ofta påstås, men kan minska stabiliteten i denna finansiering.

⁶⁴ Det finns också en viss debatt om huruvida centralbankernas digitala valutor, CBDC, också kan fungera som konkurrenter till bankinlåning. Se till exempel Bidder et al. (2025), CBDC and banks: disintermediating fast and slow.

Bankerna kommer sannolikt också att anpassa sig till framväxten av stablecoins. På kort sikt finns en möjlighet för bankerna att ge ut egna stablecoins. Om bankernas befintliga kunder efterfrågar en stablecoin skulle ett sådant erbjudande stödja kunderna och öka (eller upprätthålla) intäkterna. I Europa är Banking Circle och Société Générale två banker som redan har gett ut egna MiCA-kompatibla stablecoins. Bankerna kan också samarbeta för att erbjuda stablecoins. I USA har JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup och Wells Fargo inlett förhandlingar om att ge ut sin egen stablecoin. I EU har en grupp bestående av nio banker, däribland SEB och Danske Bank, meddelat planer på att ge ut sin egen stablecoin i euro.⁶⁵ Detta initiativ följdes av tio globala banker som gav ut en uppsättning individuella stablecoins kopplade till stora valutor.⁶⁶

Att ge ut en stablecoin är inte det enda sättet som banker kan reagera på. Banker kan också samarbeta med befintliga stablecoins och vidta åtgärder för att underlätta mottagande, innehav och sändning av stablecoins för sina befintliga kunder. Banker och betaltjänstleverantörer kan också använda stablecoinssystem för att förbättra sina gränsöverskridande betalningstjänster.

På lång sikt kan banker också konkurrera med stablecoins genom att utfärda inlåning i tokeniserad form⁶⁷ eller uppgradera sina betalningssystem på andra sätt.⁶⁸ Utfärdande av tokeniserad inlåning kräver omfattande samordning inom branschen och tydliga tillsynsriktlinjer, särskilt om öppna blockkedjor används. JP Morgan har redan givit ut inlåning på en öppen blockkedja,⁶⁹ och det har gjorts flera branschmeddelanden i Storbritannien och Schweiz om planer på att utfärda tokeniserad inlåning.⁷⁰ Swift har också nyligen meddelat en plan för att skapa en gemensam DLT-lösning där banker kan utfärda sina egen inlåning och andra digitala tillgångar.⁷¹

Stablecoins som avvecklingstillgång i stället för centralbankspengar

Ett viktigt användningsområde för stablecoins är att fungera som avvecklingstillgång för handel med tokeniserade tillgångar.⁷² Tokenisering är för närvarande en liten marknad, med ett utestående volym på cirka 40 miljarder amerikanska dollar.⁷³ De

⁶⁵ SEB (n.d.), SEB går med i sammanslutning med stora europeiska banker för att ge ut stablecoin.

⁶⁶ Se Ledger Insights (2025), Ten Systemically Important Banks Collaborate on Stablecoin-like Initiative.

⁶⁷ Det finns två möjliga former som detta kan ta: som inlåningstoken eller som tokeniserad inlåning. Inlåningstoken är digitala representationer av kommersiella bankpengar som utfärdas på en blockkedja, utformade för att fungera som stablecoins men med stöd av faktiska bankinlåning. Tokeniserad inlåning är däremot befintlig bankinlåning som har representerats digitalt på en DLT-nätverk, med en direkt koppling till det underliggande inlåningskontot. Båda syftar till att modernisera pengar för digitalt bruk, men medan inlåningstoken vanligtvis utfärdas som nya digitala instrument ("native tokens") är tokeniserade inlåning en omvandling av befintliga saldon till ett tokenformat.

⁶⁸ Till exempel genom att erbjuda omedelbara gränsöverskridande betalningar via snabba betalningssystem eller genom att använda befintliga system med förbättrade villkor. Se till exempel ett nytt system som introducerats av Swift, Swift (2025), Transforming the experience for retail cross-border payments.

⁶⁹ Se Kinexys av J.P.Morgan (n.d.), Deposit Tokens.

⁷⁰ Se UK Finance (2025), UK Finance announces live pilot phase to deliver tokenised sterling deposits, och Swiss Banking (2025), Swiss banks reach milestone: Deposit token makes blockchain-based payments fit for the future.

⁷¹ Swift (2025), Swift to add blockchain-based ledger.

⁷² Se även Riksbanken (2024) FSR 2024:2 Tokenisering: Ny teknik för effektivare finansiell infrastruktur?

⁷³ Se RWA.xyz (n.d.), Analytics on Tokenised Real-World Assets.

flesta av dessa tokeniserade tillgångar är penningmarknadsfonder och illikvida tillgångar såsom privata eller strukturerade krediter som inte kan handlas på annat sätt. Det finns också en liten men växande marknad för tokeniserade värdepapper.

I dag avvecklas värdepapper främst i centralbankspengar för att minska riskerna med att använda privata pengar.⁷⁴ Detta följer av en internationell standard som anger att stora betalningar, såsom de som ingår i värdepappersavveckling, ska avvecklas i centralbankspengar när det är praktiskt möjligt och tillgängligt.⁷⁵ I takt med att marknaden för tokeniserade värdepapper växer finns det en risk att stablecoins kommer att användas för att avveckla dessa transaktioner i stället för centralbankspengar.

För att minska denna risk diskuterar centralbanker runt om i världen hur transaktioner med tokeniserade tillgångar kan avvecklas i centralbankspengar. Detta kan göras genom att förnya befintliga avvecklingssystem eller skapa helt nya avvecklingstjänster.⁷⁶ ECB utvecklar till exempel för närvarande en avvecklingstjänst, Pontes, och undersöker samtidigt en möjlig långsiktig lösning, Appia, för att underlätta säker och effektiv avveckling i centralbankspengar när tillgångar i den verkliga världen tokeniseras.⁷⁷ Riksbanken följer dessa projekt noga och kan i framtiden besluta att använda dessa tekniska lösningar för att tillhandahålla nya avvecklingstjänster i svenska kronor. Riksbanken har beslutat att under de kommande åren övergå till att använda eurosystemets plattformar för sina egna avvecklingstjänster i svenska kronor för stora betalningar och värdepapperstransaktioner.⁷⁸

3.3 Obesvarade frågor relaterade till reglering

EU:s regleringsstrategi har inte varit att uppmuntra registrering av stablecoins, utan snarare att skapa lika villkor i en tid då det var oklart vilka regler som gällde för kryptotillgångar, om det alls var några. Ett annat uttryckligt mål var att minimera riskerna för den finansiella stabiliteten, betalningssystemens funktion, penningpolitikens transmission eller monetära suveränitet och konsumenterna. Detta innebär att vissa andra länder erbjuder regleringssystem som kan vara mer attraktiva för utgivare av stablecoins.

Stablecoins med flera utgivare – ett område för regelarbitrage

Ett sådant område för arbitrage är stablecoins med flera utgivare (multi issuance) även kallade "one leg out stablecoins". Dessa stablecoins ges ut under flera olika rättsliga system (till exempel både MiCA och regelverk i USA) och är fungibla och omöjliga att skilja åt, så att stablecoins som ges ut i ett tredjeland kan lösas in i EU men inte täcks av bakomliggande tillgångar i EU. Detta skulle försvaga både tillsynsregimen för EMT:er i EU och skyddet för EU:s icke-professionella investerare i EMT:er.

⁷⁴ Centralbankspengar är, till skillnad från privata pengar, fria från kredit- och likviditetsrisker.

⁷⁵ Se CPMI-IOSCO (2012), Principles for financial market infrastructures (PFMI), note 20.

⁷⁶ Se BIS (2023), Wholesale central bank money in the context of technological innovation.

⁷⁷ Se ECB (2025), ECB commits to distributed ledger technology settlement plans with dual-track strategy.

⁷⁸ Riksbanken använder redan TIPS för omedelbara betalningar. Se Riksbanken (2025), Utredning om Riksbankens framtida avvecklingstjänster.

Farhågan är alltså att detta undergräver den finansiella stabiliteten när de bakomliggande tillgångarna kan vara otillräckliga under en kris eller en inlösenanstormning.

Frågan om huruvida stablecoins med flera utgivare bör tillåtas enligt MiCA skickades från Frankrikes tillsynsmyndighet till Europeiska bankmyndigheten,⁷⁹ som vidarebefordrade frågan till kommissionen för ett politiskt beslut. ESRB har sedan dess uppmuntrat EU att tolka stablecoins med flera utgivare som otillåtna enligt EU-reglerna eller, om de tillåts, att skapa ett system där de kontrolleras strängare.⁸⁰

Globala stablecoins utgör en utmaning för den finansiella stabiliteten och tillsynen

Globala stablecoins är stablecoins som redan kan eller har potential att användas i flera jurisdiktioner, och som kan bli systemviktiga i en eller flera av dem som till exempel betalningsmedel eller värdebevarare.⁸¹ De omfattar stablecoins som är kopplande till dollarn men som ligger utanför EU:s eller USA:s regleringsområde (det vill säga offshore-stablecoins).

Dessa stablecoins medför samma risker för finansiell stabilitet, monetär transmission och penningpolitik som andra stablecoins. Deras globala karaktär innebär dock att inget enskilt land kan övervaka dem eller vidta åtgärder mot dem. Av denna anledning har FSB publicerat rekommendationer om hur man kan begränsa riskerna i samband med dem, bland annat genom samordnad tillsyn och genom att länder över hela världen följer FSB:s rekommendationer på övergripande nivå.⁸²

Räntebetalningar via plattformar

I EU är det förbjudet att betala ränta på stablecoins genom att de definieras som "räntefria". Enligt GENIUS är det dock endast utgivare som är förbjudna att betala ränta. Av denna anledning har vissa plattformar i USA börjat erbjuda ränteliknande avkastning, till exempel "belöningar" på innehav av stablecoins.⁸³ Detta gör det mer attraktivt att hålla stablecoins istället för inlåning. Handelsplatser som Coinbase och Kraken erbjuder tillsammans med betaltjänster som PayPal⁸⁴ "belöningar" till användare som innehar stablecoins på deras plattformar. Detta bidrar till farhågor om disintermediering av banker, se avsnitt 3.2.

⁷⁹ Se EBA, (2024), One leg out Multi EMT issuance – legal possibility and related issues.

⁸⁰ Se ESRB (2025), RECOMMENDATION OF THE EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD of 25 September 2025 on third-country multi-issuer stablecoin schemes (ESRB/2025/9)

⁸¹ Se FSB (2023), High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements.

⁸² FSB (2020), Regulation, Supervision and Oversight of "Global Stablecoin" Arrangements.

⁸³ Detta kan jämföras med hur "staking" och utlåning inom decentraliserad finansiering används för att generera avkastning.

⁸⁴ PayPal erbjuder avkastning på stablecoin-saldon som hålls på dess plattform. Detta är möjligt eftersom PayPals stablecoin, PYUSD, emitterades av PAXOS. För mer information om denna fråga, se Ocampo, D. G. (2025), Stablecoin-related yields: some regulatory approaches.

Potentiella problem relaterade till ett fall i värdet på bakomliggande tillgångar och ett brott mot kapitalkraven

Marknadsvärdet på de bakomliggande tillgångarna för stablecoins kommer att fluktuera över tid. Detta leder till frågan om vad som händer om marknadsvärdet på tillgångarna sjunker så att utgivaren bryter mot sina kapitalkrav.

Ett alternativ för utgivaren är att tillföra nytt kapital. Ett annat alternativ är att utgivaren försätts i konkurs. Hur konkursförfarandet kommer att se ut är ännu inte prövat i många länder.

Det finns också en fråga om hur ofta utgivarens kapital situation granskas. Om granskning inte krävs eller endast krävs en gång om året kan det ta lång tid att upptäcka kapitalöverträdelser.

4 Centralbankernas politik gentemot utgivare av stablecoins

Centralbankerna har en viktig roll när det kommer till att fastställa en policy gentemot utgivare av stablecoins.

I takt med att marknaden för stablecoins växer blir frågan om en lämplig centralbankspolicy gentemot utgivare av stablecoins relevant. Tre frågor är av speciellt intresse:

- Utgivares tillgång till centralbankens avvecklingssystem.
- Användningen av centralbanksreserver som bakomliggande tillgång.
- Utgivarnas tillgång till centralbankens stående faciliteter och likviditetsstöd.

Hittills har olika jurisdiktioner valt olika förhållningssätt. I EU är utgivare av stablecoins antingen kreditinstitut eller institut för elektroniska pengar. Dessa typer av institut ingår i gruppen av godkända deltagare i centralbankernas avvecklingssystem. MiCA tillåter också centralbanksreserver som bakomliggande tillgång. ECB och andra centralbanker i EU, däribland Riksbanken, har dock beslutat att inte tillåta centralbanksreserver som bakomliggande tillgång för stablecoins och erbjuder därför inte instituten tillgång till intradagskrediter eller stående faciliteter för detta.⁸⁵ EU:s centralbanker ser fördelarna med centralbanksreservernas riskfria karaktär som säkerhet, men också vissa problem. Det finns en oro för att stablecoins som endast backas upp av centralbanksreserver skulle kunna marknadsföras som extremt säkra, vilket skulle påskynda införandet. Dessutom skulle stablecoins som endast har centralbanksreserver som bakomliggande tillgång kunna undergräva effektiviteten och stabiliteten i det finansiella systemet, som bygger på bankernas förmåga att skapa krediter istället för en modell med reserver som motsvara inlåningen.

I USA tillåter GENIUS centralbanksreserver som bakomliggande tillgång. Tillgången till Feds avvecklingssystem och användningen av centralbanksreserver är avgörs dock av Feds policy. Fed har traditionellt begränsat tillgången till banker och andra kreditinstitut. Det räcker dock inte med att vara rätt sorts institut utan också andra kriterier måste vara uppfyllda.⁸⁶ Det finns nu planer på att ändra den här policyn.⁸⁷ Den föreslagna policyn går ut på att introducera en ny form av avvecklingskonton som skulle göras tillgängliga under förenklade villkor i syfte att underlätta för banker som främst tillhandahåller betaltjänster. Dessa avvecklingskonton är tänkta att vara icke-

⁸⁵ ECB, (2024), Eurosystem sets policy on access by non-bank payment service providers to its central bank payment systems.

⁸⁶ Fed har, som exempel, nekat tillträde till så kallade 'narrow banks' som är banker vars affärsmodell går ut på att endast hålla reserver hos centralbanken. Se Federal Reserve Board (n.d.), Master Accounts and Services Database FAQs, and Yahoo News (2024), Fed denies TNB master account after 6 years.

⁸⁷ Federal Reserve Board (2025), Opening remarks by Governor Waller at the Payments Innovation Conference.

räntebärande och ha ett tak för att begränsa storleken på deras saldon. De skulle inte ge tillgång till intradagskredit eller dagslånefacilitet.

I Storbritannien offentliggjordes 2023 ett förslag till regelverk för systemviktiga stablecoins.⁸⁸ Det krävde att utgivarna skulle backa upp sina stablecoins fullt ut med centralbanksreserver utan ränta. Den underliggande logiken bakom förslaget var tydlig: För att undvika att stablecoins skapar systemrisker måste de vara helt fria från löptids-, kredit- och likviditetstransformation. Det enda sättet att uppnå detta är genom endast ha centralbankspengar som bakomliggande tillgång. Förslaget innehöll också begränsningar för individuella innehav av stablecoins, delvis för att begränsa de negativa effekter som stablecoins med centralbanksreserver som bakomliggande tillgång kan skapa i tider av kris. Det brittiska förslaget är dock återigen under revidering.⁸⁹ Ett nytt förslag förväntas tillåta utgivare av stablecoins att investera en del av sina bakomliggande tillgångar i kortfristiga statspapper, vilket gör det möjligt för dem att få avkastning på dem. Det nya förslaget innehåller också en likviditetsstödmekanism för att hjälpa solventa systemviktiga utgivare av stablecoins att likvidera sina bakomliggande tillgångar för att möjliggöra kundernas inlösen snabbt vid alla tidpunkter.

De olika valen i olika jurisdiktioner återspeglar avvägningar. Utgivarnas direkta tillgång till avvecklingssystem skulle kunna underlätta deras deltagande i system för omedelbara betalningar, vilket möjliggör omedelbara köp och inlösen av stablecoins (det vill säga on- och off-ramping). Direkt tillgång skulle också kunna möjliggöra betalningar mellan stablecoins och bankkonton⁹⁰ samt stödja olika initiativ för att göra stablecoins mer enhetliga. Direkt tillgång förutsätter dock också att utgivare av stablecoins står under adekvat reglering och tillsyn. Utgivare av stablecoins måste också följa lämpliga riskhanteringsrutiner så att säkerheten i befintliga avvecklings- och betalningssystem inte undergrävs.

Centralbanksreserver som bakomliggande tillgång skulle kunna möjliggöra användning av stablecoins utan att skapa systemrisker via löptids-, kredit- och likviditetstransformation. Under perioder av stress kan dock stablecoins som backas upp av centralbankspengar ses som säkrare än inlåning i affärsbanker. Detta skulle kunna leda till utflöden från affärsbanker till stablecoins, vilket diskuterades i tidigare avsnitt om bankernas disintermedieringsrisk.

Om det inte är tillåtet att använda centralbankens reserver som bakomliggande tillgångar uppstår frågor om hur man ska hantera riskerna i samband med andra tillgångar. Bankinlåning har, till skillnad från värdepappersinnehav, fördelen att de är direkt tillgängliga för inlösen och att det inte finns någon risk för panikförsäljning. Bankinlåning som bakomliggande tillgång exponerar stablecoins för bankernas kreditrisker, vilket vi såg i fallet med Silicon Valley Bank.⁹¹ Användningen av värdepapper som bakomliggande tillgångar kan minska kreditriskerna, men också leda till förseningar

⁸⁸ Bank of England (2023), Regulatory regime for systemic payment systems using stablecoins and related service providers.

⁸⁹ Bank of England (2025), Not just token gestures – tal av Sarah Breeden.

⁹⁰ Se till exempel Monerium.

⁹¹ För mer information, se till exempel S&P Global (2023), Stablecoins: A Deep Dive into Valuation and De-pegging.

vid inlösen och öka risken för panikförsäljningar. Centralbankerna har verktyg för att minska risken för panikförsäljningar och stödja snabb inlösen vid alla tidpunkter. Dessa stödåtgärder måste dock vara tillräckligt motiverade, och används vanligtvis endast för att motverka systemomfattande risker som kan undergräva det finansiella systemets funktion.

5 Avslutande ord

Stablecoins har potential att förbättra betaltjänsterna. Detta får dock inte gå ut över den finansiella stabiliteten, konsumentskyddet och förtroendet för pengar. Ett starkt internationellt samarbete skulle bidra stort till att lösa de återstående utmaningarna.

Stablecoins uppstod ursprungligen för att möjliggöra snabba överföringar av medel mellan centraliserade handelsplattformar för kryptotillgångar. Än i dag används de främst inom kryptoekosystemet. Användningen i den reella världen är fortfarande begränsad, även om den ökar i snabb takt. Faktorer som aktivt stöd från den amerikanska regeringen och tydligare regler världen över har bidragit till denna ökning. Om utvecklingen kommer att leda till en bredare användning är fortfarande osäkert.

Stablecoins ges främst ut av icke-banker och kan ge användarna tillgång till bättre betaltjänster. Icke-banker är inte något nytt, men stablecoins fungerar på ett nytt sätt: I stället för att förlita sig på traditionella betalningsinfrastrukturer utnyttjar de öppna, decentraliserade nätverk som ursprungligen utformats för kryptotillgångar utan bakomliggande tillgångar. Dessa nätverk möjliggör en separation mellan utgivning och användning av pengar, vilket främjar specialisering, uppmuntrar konkurrens och potentiellt driver innovation.

Löftet om bättre betaltjänster får dock inte gå ut över den finansiella stabiliteten, konsumentskyddet och förtroendet för pengar. Stablecoins måste utvecklas till en välreglerad form av privata pengar kopplade till en officiell valuta. Även om framsteg görs kvarstår flera problem. Dessa omfattar utgivarnas förmåga att lösa in stablecoins till ett nominellt värde vid alla tidpunkter, risken för olaglig användning, integration med befintliga betalningssystem för att säkerställa att alla reglerade former av pengar behåller sitt värde i transaktioner samt adekvat konsumentskydd. Med tanke på deras globala karaktär kräver hanteringen av dessa utmaningar ett starkt internationellt samarbete.

Referenser

Auer, R, U Lewrick och J Paulick (2025): "DeFying gravity? An empirical analysis of cross-border Bitcoin, Ether and stablecoin flows", BIS Working Papers, nr 1265, maj.

BCBS (2022). Prudential treatment of crypto asset exposures. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.htm>

BCBS (2024). Disclosure of crypto asset exposures. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d580.htm>

BCG (2025). Stablecoins: Five killer tests to gauge their potential . Tillgänglig online på: <https://media-publications.bcg.com/Stablecoins-five-killer-tests-to-gauge-their-potential.pdf>

Bank for International Settlements (2023). An approach to anti-money laundering compliance for cryptoassets. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/publ/bisbull111.pdf>

BIS (2023). Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2023e3.pdf>

BIS (2023). Stablecoins versus tokenised deposits: implications for the singleness of money. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/publ/bisbull73.pdf>

BIS (2023). Wholesale central bank money in the context of technological innovation. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/publ/othp99.pdf>

BIS (2024). Stablecoins, money market funds and monetary policy. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/publ/work1219.pdf>

BIS (2025). Annual Report 2025 – The next-generation monetary and financial system. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e3.pdf>

BIS (n.d.). Cross-border Payments. Tillgänglig online på: https://www.bis.org/cpmi/cross_border.htm?m=2719

Bank of England (2023). Innovations in the use by deposit-takers of deposits, e-money and regulated stablecoins. Tillgänglig online på: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/letter/2023/november/innovations-in-the-use-of-deposits-emoncy-and-regulated-stablecoins.pdf>

Bank of England (2023). Regulatory Regime for Systemic Payment Systems Using Stablecoins and Related Service Providers. Tillgänglig online på: <https://www.bankofengland.co.uk/paper/2023/dp/regulatory-regime-for-systemic-payment-systems-using-stablecoins-and-related-service-providers>

Bank of England (2025). Not just token gestures. Tillgänglig online på: <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2025/october/sarah-breedon-panellist-at-fintech-foundation-2025-dc-fiintech-week>

Barthelemy et al. (2023). Stablecoins and the Financing of the Real Economy. Tillgänglig online på: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4359660

Bidder et al. (2025). CBDC and banks: disintermediating fast and slow. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/publ/work1280.htm>

CPMI-IOSCO (2012). Principles for financial market infrastructures . Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>

CPMI-IOSCO (2022). Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.htm>

Davidovic, S. et al. (2025). The rise of stablecoins and implications for Treasury markets. Working Paper nr 195, Brookings. Tillgänglig online på: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2025/10/The_Rise_of_Stablecoins_and_Implications_for_Treasury_Markets_Davidovic_Ghani_Moszoro.pdf

Dionysopoulos, L., & Urquhart, A. (2024). 10 years of stablecoins: Their impact, what we know, and future research directions. Economics Letters, 244, 111939.

European Banking Authority (2024). One leg out Multi EMT issuance – legal possibility and related issues, tillgänglig online på https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/qna/view/publicId/2024_7068

Europeiska centralbanken (2024). Eurosystem sets policy on access by non-bank payment service providers to its central bank payment systems. Tillgänglig online på: <https://www.ecb.europa.eu/press/intro/news/html/ecb.mipnews20240719.en.html>

ECB (2025). ECB and SNB explore link between instant payments systems. Tillgänglig online på: <https://www.ecb.europa.eu/press/intro/news/html/ecb.mipnews250929.en.html>

ECB (2025). ECB commits to distributed ledger technology settlement plans with dual-track strategy. Tillgänglig online på: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ecb.pr250701~f4a98dd9dc.en.html>

ECB (n.d.). Digital Euro FAQs . Tillgänglig online på: https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/faqs/html/ecb.faq_digital_euro.en.html#q2

European Systemic Risk Board (2025). Recommendation of the European Systemic Risk Board of 25 September 2025 on third-country multi-issuer stablecoin schemes (ESRB/2025/9). Tillgänglig online på: <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation251020.en.pdf?469eb-deaa563699c20de7008b8a997e0>

Financial Action Task Force (2020). FATF Report to G20 on So-called Stablecoins. Tillgänglig online på: <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Virtualassets/Report-g20-so-called-stablecoins-june-2020.html>

Federal Reserve Board (n.d.). Master Accounts and Services Database FAQs. Tillgänglig online på: <https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/master-account-and-services-database-faq.htm>

Financial Times (2025). Stablecoins could trigger taxpayer bailouts, warns Nobel economics laureate. Tillgänglig online på: <https://www.ft.com/content/445e7fb6-1ec8-47f3-b74d-87f7960e85d6>

FT (2025). Chinese tech giants pause stablecoin plans after Beijing steps in. Tillgänglig online på: <https://www.ft.com/content/8bc1fcfa-8c69-4de0-b6cb-ab6f7117558b>

FT (2025). EU watchdog prepares to expand oversight of crypto and exchanges. Tillgänglig online på: <https://www.ft.com/content/36bd279c-215e-4582-90ff-7efd6bfa54ea>

Finansinspektionen (2025). Nu måste kryptobolag ha tillstånd från FI. Tillgänglig online på: <https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2025/nu-maste-kryptobolag-ha-tillstand-fran-fi/>

Financial Stability Board (2020). Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements. Tillgänglig online på: <https://www.fsb.org/uploads/P131020-3.pdf>

FSB (2023). High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto asset Activities and Markets: Final report. Tillgänglig online på: <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-global-stablecoin-arrangements-final-report/>

FSB (2025). Embracing New Technologies and Players in Payments. Tillgänglig online på: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/waller20251021a.htm>

FXC Intelligence (2025). The State of Stablecoins in Cross-Border Payments. Tillgänglig online på: <https://www.fxcintel.com/research/reports/ct-state-of-stablecoins-cross-border-payments-2025>

Gorton, G.B. och Zhang, J.Y. (2023). Taming wildcat stablecoins. University of Chicago Law Review. 90, s. 909. Tillgänglig online på: https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?params=/context/uclrev/article/6342/&path_info=03_Zhang_Gorton_ART_Final..._Taming_Wildcat_Stablecoins.pdf

Kinexys av J.P.Morgan (n.d.). Deposit Tokens. Tillgänglig online på: <https://www.jpmmorgan.com/kinexys/content-hub/deposit-tokens>

Ledger Insights (2025) Ten Systemically Important Banks Collaborate on Stablecoin-like Initiative. Tillgänglig online på: <https://www.ledgerinsights.com/ten-systemically-important-banks-collaborate-on-stablecoin-like-initiative>

Ocampo, D. G. (2025). Stablecoin-related yields: some regulatory approaches. FSI Briefs nr 27, Financial Stability Institute, BIS. Tillgänglig online på: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs27.pdf>

Odinet, Christopher K. och Tosato, Andrea (2025). Regulating Stablecoins: Comparing MiCAR and the GENIUS Act. Notre Dame Law Review Reflection, 2026, kommande

Riksbanken (2022). En översikt över fintech och kryptotillgångar. Tillgänglig online: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/staff-memo/webbrapport---pdf-dokument/2022/en-oversikt-over-fintech-och-kryptotillgangar>.<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/staff-memo/webbrapport---pdf-dokument/2022/en-oversikt-over-fintech-och-kryptotillgangar.pdf>

Riksbanken (2024) FSR 2024:2. Tokenisering: Ny teknik för effektivare finansiell infrastruktur? Tillgänglig online på: https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/svenska/2024/241114/finansiell-stabilitetsrapport-2024_2.pdf

Riksbanken (2025). Omedelbara valutaöverskridande betalningar (TIPS X-CCY) , tillgänglig online på <https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/betalningssystemet-rix/pagaende-utredningar-och-projekt/omedelbara-valutaoverskridande-betalningar-tips-x-ccydande-betalningar/>

Riksbanken (2025). Utredning om Riksbankens framtida avvecklingstjänster, tillgänglig online på <https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/betalningssystemet-rix/pagaende-utredningar-och-projekt/utredning-om-riksbankens-framtida-avvecklingstjanst2/>

RWA.xyz (n.d.). Analytics on Tokenised Real-World Assets. Tillgänglig online på: <https://app.rwa.xyz/>

S&P Global (2023). Stablecoins: A Deep Dive into Valuation and Depegging. Tillgänglig online på: <https://www.spglobal.com/content/dam/spglobal/corporate/en/imagess/general/special-editorial/stablecoinsadeepdiveintovaluationanddepegging.pdf>

Safello (2025). Safello erhåller tillstånd under MiCA. Tillgänglig online på: <https://news.cision.com/se/safello/r/safello-erhaller-tillstand-under-mica,c4249603>

SBA (2025). Stablecoins in Switzerland. Tillgänglig online på: <https://www.swissbanking.ch/Resources/Persistent/0/5/0/1/0501708bb8d749954729879c52024ab0cb65d2d7/SBA%20Expert%20report%20stablecoins.pdf>

SEB (n.d.). SEB går med i sammanslutning med stora europeiska banker för att ge ut stablecoin, tillgänglig online på: <https://sebgroupp.com/sv/press/nyheter/2025/sebgar-med-i-sammanslutning-med-stora-europeiska-banker-for-att-ge-ut-stablecoin>

Swift (2025). Swift to add blockchain-based ledger. Tillgänglig online på: <https://www.swift.com/news-events/news/swift-add-blockchain-based-ledger>

Swift (2025). Transforming the experience for retail cross-border payments. Tillgänglig online på: <https://www.swift.com/news-events/news/transforming-experience-retail-cross-border-payments>

Swiss Banking (2025). Swiss banks reach milestone: Deposit token makes blockchain-based payments fit for the future. Tillgänglig online på: <https://www.swissbanking.ch/en/media-politics/news/swiss-banks-reach-milestone-deposit-token-makes-blockchain-based-payments-fit-for-the-future>

Tether (2019). Tether Now Supports Offshore Chinese Yuan (CNH), Launches CNH₯ Stablecoin. Tillgänglig online på: <https://tether.io/news/tether-now-supports-offshore-chinese-yuan-cnh-launches-cnht-stablecoin/>

Ubyx (n.d.). *Ubyx Platform*. Tillgänglig online på: <https://www.ubyx.xyz/>

UK Finance (2025). UK Finance announces live pilot phase to deliver tokenised sterling deposits. Tillgänglig online på: <https://www.ukfinance.org.uk/news-and-insight/press-release/uk-finance-announces-live-pilot-phase-deliver-tokenised-sterling>

Visa (n.d.). VisaOnChain Analytics. Tillgänglig online på: <https://visaonchainanalytics.com>

White House (2025). Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology. Tillgänglig online på: <https://www.whitehouse.gov/presidential-act-ions/2025/01/strengthening-american-leadership-in-digital-financial-technology/>

Yahoo News (2024). Fed denies TNB master account after 6 years. Tillgänglig online på: <https://finance.yahoo.com/news/fed-denies-tnb-master-account-122629968.html?guccounter=1>

BILAGA – Olika typer av pengar har olika egenskaper

Tabell 4. Olika typer av pengar har olika egenskaper

En jämförelse mellan stablecoins och andra typer av pengar

Egenskaper	Centralbanks- pengar	Kommersiella bankers pengar	Icke-bankre- laterade pri- vata pengar (e-pengar)	Stablecoins	Kryptoaktiva utan bakom- liggande till- gång
Utgivare	Centralbank	Reglerade ban- ker	Icke-banker enheter (t.ex. utgivare av förbetalda kort)	Icke-banker el- ler banker	Decentraliserat protokoll
Fordran på	Centralbank	Utgivare (bank)	Utgivaren	Utgivaren	Ingen fordran, ingen säkerhet
Bakomlig- gande till- gång	Statlig ga- ranti	Delvis reserver (med kapital- och likviditets- krav), insätt- ningsgaranti	Stödd av utgivarens balansräk- ning	Vanligtvis re- servtillgångar (fiat, värdepap- per etc.)	Ingen
Risk	Praktiskt ta- get riskfri	Låg (reglerad, för- säkrad)	Högre (utgi- varens insol- vensrisk)	Beror på reser- vens kvalitet och segregering	Hög (volatilitet)
Dagens teknik	Centrali- serat sy- stem	Bankens centraliserade system	Sluten krets	Blockchain/DLT	Blockchain/DLT
Använd- ningsom- råde	Inhemskt ⁹²	Inomlands och gränsöverskri- dande via banknätverk	Utgivarens ekosystem	Globalt, peer- to-peer	Globalt, peer- to-peer
Inlösen	Obegränsad	Obegränsad under normala förhållanden, begränsad till insättningsga- ranti	Begränsad till utgivarens ekosystem	Inlösbar mot officiell valuta (om reglerad och solvent)	Kan inte lösas in till no- minellt värde
Syfte	Avräkning, värdebeva- rande, be- talningar	Betalningar, sparande, kre- dit	Betalningar inom ekosy- stemet	Betalningar, användning av DeFi	Spekulation, investering

⁹² Även om det pågår arbete för att öka användningen av centralbankspengar över gränserna, till exempel med TIPS cross-currency i EU



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)